



# 심텍

| Bloomberg Code (222800 KS) | Reuters Code (222800.KS)

## [IT 중소형]

허성규 연구원  
☎ 02-3772-1574  
✉ sqheo@shinhan.com

## 밀물을 기다리며



**Not Rated**

-



현재주가 (2월 1일)

**33,950 원**



목표주가

-



상승여력

-

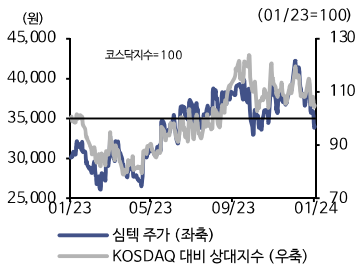
- ◆ MCP, FC-CSP 등 메모리 반도체 비중 80% 상회
- ◆ 1) IT 수요는 돌아온다 2) 비메모리 기판 비중 점진적 확대
- ◆ 신제품 및 스펙 다변화 수요로 메모리 용량 증가 수혜 전망



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	1,081.4십억원
발행주식수	31.9백만주
유동주식수	20.7백만주(65.1%)
52주 최고가/최저가	42,250 원/26,000 원
일평균 거래량 (60일)	517,637 주
일평균 거래액 (60일)	19,703백만원
외국인 지분율	5.65%
<b>주요주주</b>	
심택홀딩스 외 8인	33.27%
국민연금공단	7.03%
<b>절대수익률</b>	
3개월	2.9%
6개월	-7.1%
12개월	12.8%
<b>KOSDAQ 대비 상대수익률</b>	
3개월	-4.8%
6개월	9.3%
12개월	6.0%

**주가**



**모바일 IT 메모리 기판부터 시스템 반도체 기판까지**

2015년 심택홀딩스로부터 인적분할된 반도체 기판 회사다. 기판별 비중은 2023년F 기준 Module PCB 22%, Packaging Substrate 77%, 기타 1%로 구성된다. 모바일, PC, 서버 등 어플리케이션에 일부 차이가 있으나 80~90%의 기판이 메모리용으로 쓰인다.

매출액 기준 가장 비중이 높은 기판은 MCP(모바일 메모리), 서버용 PCB(주로 DDR4), GDDR6, FC-CSP(비메모리) 순이다. 약 40~50% 매출액이 MCP로부터 오기 때문에 모바일 IT 수요 변화를 파악하는 것이 가장 중요하다. 해당 기판은 삼성전기, 대덕전자와 1/3씩 시장을 나누고 있으며 고객사로 메모리사 대부분에 공급 중이다. FC-CSP, SiP 등 비메모리 기판 비중은 2023년F 15%로 추정한다.

**1) IT 수요는 돌아온다 2) 비메모리 기판 확대**

IT 수요는 현재 저점 구간을 지나가고 있다. 2024년 하반기부터는 점진적 회복이 가시화될 것이다. IT 수요의 사이클적인 특징 외 DDR5, 온디바이스 AI 등 새로운 제품과 기능이 추가되고 있다. FC-CSP 중 모바일 AP 노출도는 10%에 불과하기 때문에 AP 변화 보다 메모리 용량 증가 및 폼팩터 변화의 수혜를 예상한다. SiP 매출 비중이 1Q23 4%에서 3Q23 6%로 확대되는 점도 긍정적이다.

**걸어지는 재고 조정 구간 속 점진적 IT수요 회복 전망**

2023년 매출액 1.02조원(-40% YoY), 영업이익자 564억원(적자전환)을 전망한다. 고객사의 재고 조정이 지속되고, 신규 시장의 개화가 내년으로 지연되면서 4Q23 실적 역시 전년비 역성장이 예상된다. 다만 최악의 구간은 지났기 때문에 실적 감소폭은 줄어들 전망이다.

2024년 매출액 1.19조원(+17.2% YoY), 영업이익 576억원(흑자전환)을 전망한다. 최악의 업황을 지나 회복구간으로 들어서고 있다. 하지만 퓨어 메모리사인 SK하이닉스의 당사 추정치에 따르면 1분기 B/G는 DRAM -12%, NAND +5%를 기록할 것으로 전망돼 단기 정체구간이 예상된다. 2024년 메모리사의 CapEx 역시 전환 투자 중심으로 전망된다. IT수요 회복에 시간이 걸리는 만큼 보수적 접근을 제시한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	1,365.8	174.3	117.2	3,616	11,907	12.6	6.3	3.8	35.1	38.4
2022	1,697.5	352.4	245.8	7,717	19,166	3.4	1.8	1.4	49.7	(13.0)
2023F	1,018.5	(56.4)	(51.7)	(1,624)	17,042	(23.7)	27.8	2.3	(9.0)	27.7
2024F	1,193.7	57.6	33.4	1,050	17,592	32.2	7.3	1.9	6.1	26.0
2025F	1,351.5	90.3	58.6	1,839	18,931	18.4	5.8	1.8	10.1	18.1

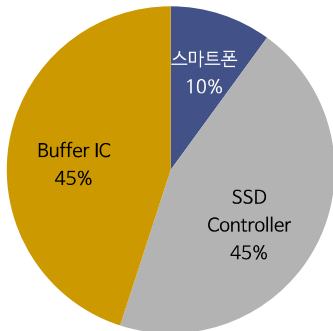
자료: 회사 자료, 신한투자증권

심텍 생산 기판 종류별 시장 및 경쟁기업 분포

	FC-BGA	FC-CSP	SiP	MCP	BOC
주용도	· 서버, PC, 전장 · CPU, GPU, NPU	· 스마트폰 · AP	· 통신칩	· 스마트폰 · SSD	· PC · 서버
특징	· 비메모리 · 크기: 기판 > 칩	· 비메모리 · 크기: 기판 = 칩	· 비메모리	· 메모리	· 메모리
내용	· Ibsiden · Shinko · Unimicron · 삼성전기 · LG이노텍 · 대덕전자 · 코리아씨키트	· 삼성전기 · LG이노텍 · Unimicron · 심텍	· Unimicron · 삼성전기 · LG이노텍 · 심텍	· 심텍 · 해성디에스 · 대덕전자 · 코리아씨키트 · 티엘비	· 심텍 · 대덕전자 · 코리아씨키트 · 해성디에스

자료: 신한투자증권

심텍 FC-CSP 어플리케이션별 매출 비중



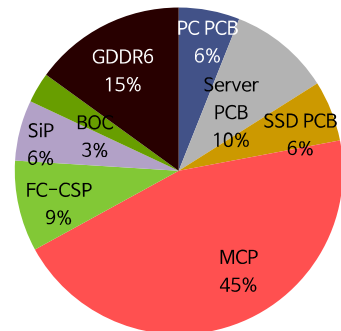
자료: 회사 자료, 신한투자증권  
주: 3Q23 기준

FC-CSP와 FC-BGA 기판 비교

분류	FC-CSP	FC-BGA
사이즈(mm)	3x3~19x19	8x8~110x110
용도	스마트폰, 가전용	서버, 노트북
선폭(μm)	10/15	8/8
범프 거리(μm)	130 이하	90 이하
층수(층)	2~16	5~20

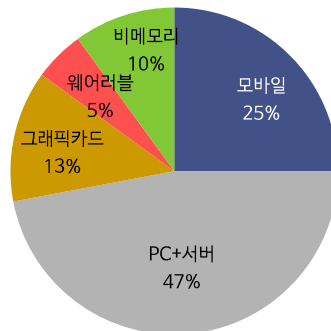
자료: 유니마이크론, 신한투자증권

심텍 제품별 매출 비중 (2023F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

심텍 어플리케이션별 매출 비중 (2023F)

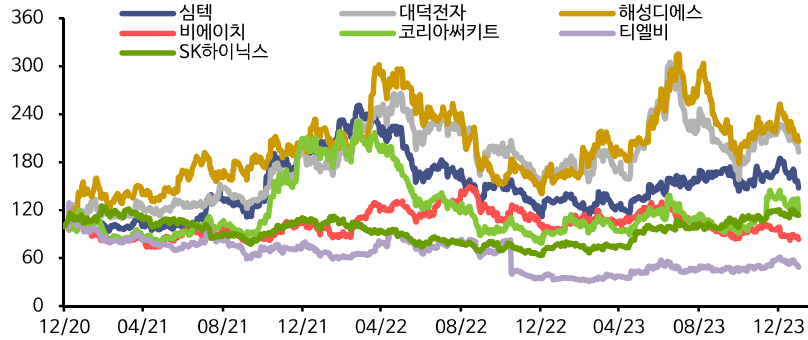


자료: 회사 자료, 신한투자증권



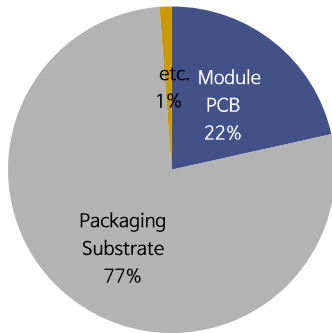
### 주요 기관 업체 주가 흐름 추이

(21.01.01=100)



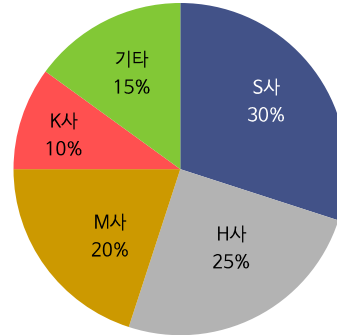
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 사업부별 예상 매출 비중 (2023F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### MCP(Multi Chip Package) 기관 고객사 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 심텍 매출 Breakdown 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	417.7	477.4	474.3	328.0	203.9	253.7	287.2	273.6	1,697.5	1,018.5	1,193.7
영업이익	84.8	114.7	116.6	36.2	(32.2)	(21.6)	(5.6)	2.9	352.4	(56.4)	57.6
OPM (%)	20.3	24.0	24.6	11.0	(15.8)	(8.5)	(1.9)	1.0	20.8	(5.5)	4.8
제품별 매출액	417.7	477.4	474.3	328.0	203.9	253.7	287.2	273.6	1,697.5	1,018.5	1,193.7
Module PCB	88.2	103.5	102.5	67.0	51.2	53.7	61.8	52.5	361.2	219.2	249.7
Packaging Substrate	326.6	369.8	367.0	257.5	150.7	195.2	223.6	217.8	1,320.9	787.3	930.5
etc.	2.9	4.2	4.8	3.5	2.1	4.8	1.8	3.3	15.3	12.0	13.5
제품별 매출 비중											
Module PCB	21.1	21.7	21.6	20.4	25.1	21.2	21.5	19.2	21.3	21.5	20.9
Packaging Substrate	78.2	77.5	77.4	78.5	73.9	76.9	77.9	79.6	77.8	77.3	78.0
etc.	0.7	0.9	1.0	1.1	1.0	1.9	0.6	1.2	0.9	1.2	1.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>857.4</b>	<b>1,266.3</b>	<b>1,141.5</b>	<b>1,192.8</b>	<b>1,294.6</b>
유동자산	245.1	504.7	364.2	389.6	473.1
현금및현금성자산	16.7	119.8	74.2	51.4	91.5
매출채권	60.3	102.1	116.4	136.4	154.4
재고자산	144.5	144.7	86.8	101.7	115.2
비유동자산	612.4	761.6	777.4	803.2	821.5
유형자산	501.3	586.7	617.2	640.4	656.1
무형자산	23.5	26.5	25.0	24.2	23.7
투자자산	35.7	33.4	20.1	23.5	26.6
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>476.2</b>	<b>653.7</b>	<b>597.1</b>	<b>631.5</b>	<b>691.2</b>
유동부채	342.0	474.4	438.7	456.9	500.8
단기차입금	20.6	19.1	121.1	124.1	126.1
매입채무	45.6	86.7	52.0	60.9	69.0
유동성장기부채	7.8	7.2	34.0	2.0	3.0
비유동부채	134.2	179.4	158.5	174.6	190.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	54.4	42.1	76.1	78.1	81.1
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>381.3</b>	<b>612.6</b>	<b>544.4</b>	<b>561.3</b>	<b>603.4</b>
자본금	17.1	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	110.4	110.4	110.4	110.4	110.4
기타자본	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	7.4	3.8	3.8	3.8	3.8
이익잉여금	244.4	479.3	411.7	429.2	471.9
<b>지배주주지분</b>	<b>379.3</b>	<b>610.5</b>	<b>542.8</b>	<b>560.4</b>	<b>603.1</b>
비지배주주지분	2.0	2.1	1.6	0.9	0.3
*총차입금	165.8	123.1	278.7	258.3	268.7
*순차입금(순현금)	146.6	(79.4)	151.0	145.9	109.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>114.6</b>	<b>435.5</b>	<b>(87.8)</b>	<b>162.4</b>	<b>189.4</b>
당기순이익	118.3	246.1	(52.2)	32.8	58.0
유형자산상각비	77.9	81.2	104.6	109.8	113.3
무형자산상각비	0.9	0.8	1.4	0.8	0.5
외환환산손실(이익)	2.3	5.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.3	(0.8)	5.0	5.0	5.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(121.8)	35.5	(146.5)	14.1	12.7
(법인세납부)	(23.6)	(51.0)	18.2	(12.3)	(23.4)
기타	59.3	118.4	(18.3)	12.2	23.3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(80.5)</b>	<b>(268.8)</b>	<b>(92.6)</b>	<b>(143.9)</b>	<b>(138.8)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(76.6)	(158.9)	(135.0)	(133.0)	(129.0)
유형자산의감소	32.4	4.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.7)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	(9.9)	13.3	(3.4)	(3.1)
기타	(35.6)	(103.3)	29.1	(7.5)	(6.7)
<b>FCF</b>	<b>90.3</b>	<b>259.8</b>	<b>(162.4)</b>	<b>19.4</b>	<b>49.1</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(34.6)</b>	<b>(62.8)</b>	<b>139.7</b>	<b>(36.3)</b>	<b>(5.5)</b>
차입금의 증가(감소)	(0.7)	(42.6)	155.6	(20.4)	10.4
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(10.4)	(15.9)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
기타	(23.5)	(4.3)	(0.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(5.0)	(4.9)	(5.0)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.8)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>103.1</b>	<b>(45.7)</b>	<b>(22.7)</b>	<b>40.1</b>
기초현금	17.1	16.7	119.8	74.1	51.5
기말현금	16.7	119.8	74.1	51.5	91.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>1,365.8</b>	<b>1,697.5</b>	<b>1,018.5</b>	<b>1,193.7</b>	<b>1,351.5</b>
증감률 (%)	13.7	24.3	(40.0)	17.2	13.2
<b>매출원가</b>	<b>1,081.7</b>	<b>1,216.3</b>	<b>982.7</b>	<b>1,037.9</b>	<b>1,149.2</b>
<b>매출총이익</b>	<b>284.1</b>	<b>481.1</b>	<b>35.8</b>	<b>155.8</b>	<b>202.3</b>
매출총이익률 (%)	20.8	28.3	3.5	13.1	15.0
<b>판매관리비</b>	<b>109.8</b>	<b>128.8</b>	<b>92.2</b>	<b>98.2</b>	<b>112.0</b>
<b>영업이익</b>	<b>174.3</b>	<b>352.4</b>	<b>(56.4)</b>	<b>57.6</b>	<b>90.3</b>
증감률 (%)	94.2	102.1	격전	흑전	56.7
영업이익률 (%)	12.8	20.8	(5.5)	4.8	6.7
영업외손익	(20.3)	(6.1)	(14.0)	(12.5)	(8.9)
금융손익	(17.5)	(5.6)	(2.4)	(7.1)	(6.5)
기타영업외손익	(2.8)	(0.5)	(11.6)	(5.5)	(2.5)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>154.0</b>	<b>346.3</b>	<b>(70.4)</b>	<b>45.1</b>	<b>81.4</b>
법인세비용	35.7	100.2	(18.2)	12.3	23.4
계속사업이익	118.3	246.1	(52.2)	32.8	58.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>118.3</b>	<b>246.1</b>	<b>(52.2)</b>	<b>32.8</b>	<b>58.0</b>
증감률 (%)	109.4	108.0	격전	흑전	76.9
순이익률 (%)	8.7	14.5	(5.1)	2.7	4.3
(지배주주)당기순이익	117.2	245.8	(51.7)	33.4	58.6
(비지배주주)당기순이익	1.1	0.3	(0.5)	(0.7)	(0.6)
총포괄이익	125.5	247.2	(52.2)	32.8	58.0
(지배주주)총포괄이익	124.0	247.2	(52.2)	32.8	58.0
(비지배주주)총포괄이익	1.5	0.1	(0.0)	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>253.2</b>	<b>434.3</b>	<b>49.5</b>	<b>168.2</b>	<b>204.1</b>
증감률 (%)	53.0	71.6	(88.6)	239.6	21.3
EBITDA 이익률 (%)	18.5	25.6	4.9	14.1	15.1

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	3,650	7,726	(1,640)	1,029	1,821
EPS (지배순이익, 원)	3,616	7,717	(1,624)	1,050	1,839
BPS (자본총계, 원)	11,969	19,231	17,091	17,621	18,941
BPS (지배지분, 원)	11,907	19,166	17,042	17,592	18,931
DPS (원)	500	500	500	500	500
PER (당기순이익, 배)	12.5	3.4	(23.5)	32.8	18.6
PER (지배순이익, 배)	12.6	3.4	(23.7)	32.2	18.4
PBR (자본총계, 배)	3.8	1.4	2.3	1.9	1.8
PBR (지배지분, 배)	3.8	1.4	2.3	1.9	1.8
EV/EBITDA (배)	6.3	1.8	27.8	7.3	5.8
배당성향 (%)	13.6	6.5	(30.8)	47.6	27.2
배당수익률 (%)	1.1	1.9	1.3	1.5	1.5
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	18.5	25.6	4.9	14.1	15.1
영업이익률 (%)	12.8	20.8	(5.5)	4.8	6.7
순이익률 (%)	8.7	14.5	(5.1)	2.7	4.3
ROA (%)	14.5	23.2	(4.3)	2.8	4.7
ROE (지배순이익, %)	35.1	49.7	(9.0)	6.1	10.1
ROIC (%)	25.4	50.8	(7.3)	6.4	9.6
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	124.9	106.7	109.7	112.5	114.6
순차입금비율 (%)	38.4	(13.0)	27.7	26.0	18.1
현금비율 (%)	4.9	25.3	16.9	11.2	18.3
이자보상배율 (배)	18.3	43.6	(5.0)	3.8	6.1
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(49.3)	(35.4)	(22.5)	2,422.0	2,383.4
재고자산회수기간 (일)	35.8	31.1	41.5	28.8	29.3
매출채권회수기간 (일)	14.4	17.5	39.1	38.6	39.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권